

EQUITY TALK

RESULT NOTES

🕒 9 พฤศจิกายน 2566

ยังประคองกำไรได้ แม้ค่าระวางช่วง 3Q66 ตกลง

กำไรสุทธิ 3Q66 อยู่ที่ 160 ล้านบาท (+1%QOQ,+10%YOY) ได้แรงหนุนจาก คลังสินค้ามี UTILIZATION RATE ในระดับสูงประกอบการควบคุมค่าใช้จ่าย อย่างเข้มงวด และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมยังทรงตัวอยู่ในระดับสูง แม้ส่วนแบ่ง กำไรจาก AOTGA จะลดลงเล็กน้อยเพราะมีค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นช่วงไตรมาส 4 ตามรอบ วงการเงิน

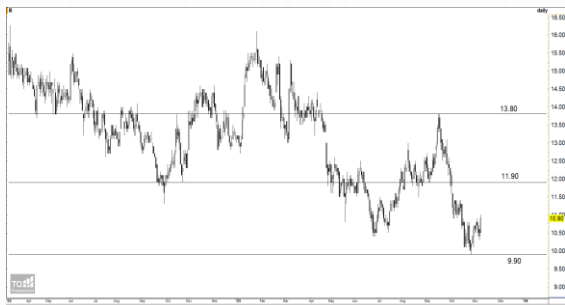
ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มกำไร 4Q66 จะเป็นช่วง PEAK ของปี ตามแนวโน้มค่า ระวางที่อยู่ในช่วงขาขึ้นและจำนวนเที่ยวบินที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ กำไร 9M66 คิดเป็น 76% ของประมาณการกำไรที่ประเมินไว้ที่ 612 ล้านบาท ฝ่ายวิจัยจึงปรับกำไรปี 2566 ขึ้นเป็น 646 ล้านบาท ประเมิน FAIR VALUE ปี 2567 จึง HISTORICAL PER ที่ 17 เท่า ได้ FAIR VALUE 14.20 บาท ให้คำแนะนำ OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	377	796	646	679	699
EPS (บาท)	0.61	1.15	0.85	0.84	0.86
DPS (บาท)	0.40	0.69	0.51	0.50	0.52
PER (X)	17.93	9.47	12.84	12.97	12.60
Dividend Yield (%)	3.67%	6.33%	4.67%	4.63%	4.76%
Book Value (บาท)	2.81	3.86	4.13	4.51	5.16
P/BV (X)	3.88	2.82	2.64	2.42	2.11

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideway
 แนวรับ : 9.90 บาท
 แนวต้าน : 11.90/13.80 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	10.90
ราคาเป้าหมาย (บาท)	14.20
Upside (%)	37.86
Dividend yield (%)	4.67

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.85	0.80	6%
2567F	0.84	0.84	0%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

ESG Book	-
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	-
S&P	-
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส
 อนุชิต เอื้ออารักษ์
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

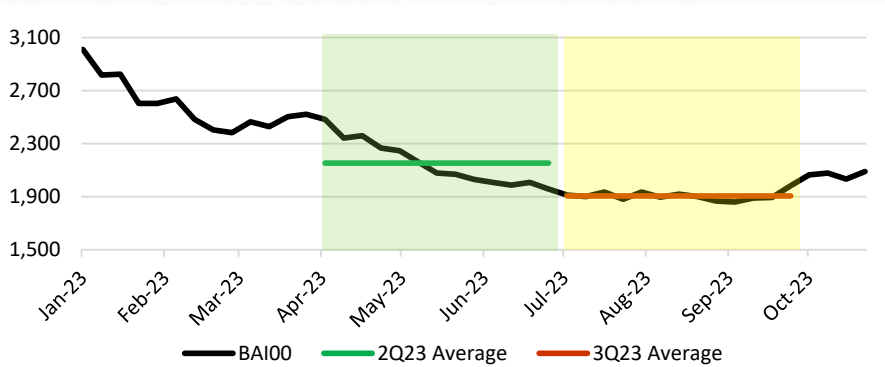


EQUITY TALK

กำไร 3Q66 อยู่ที่ 160 ล้านบาท ไกล่เคียงคาด

งวด 3Q66 กำไรสุทธิ 160 ล้านบาท (+1%QoQ, +10%YoY) โดยมีรายได้อยู่ที่ 398 ล้านบาท (-10%QoQ, -46%YoY) สาเหตุที่รายได้ลดลงเป็นผลจากค่าระวางที่ลดลง (ค่าระวาง BAI00 เฉลี่ยงวด 3Q66 อยู่ที่ 1,905 จุด ปรับลดจากค่าเฉลี่ยในงวด 2Q66 ที่ 2,154 จุด) ขณะที่ปริมาณขนส่งไกล่เคียง 2Q66 ทั้งนี้ อัตรากำไรขั้นต้น ปรับเพิ่มขึ้นจาก 20.7% เป็น 26.2% เป็นผลจากรุรกิจคลังสินค้าในสนามบินดอนเมืองมี Utilization Rate ในระดับสูงประกอบกับควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างเพิ่มงวด ด้านส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม (JV) อยู่ที่ 137 ล้านบาท ลดลงจาก 2Q66 ที่ทำได้ 146 ล้านบาท เป็นผลจาก AOTGA ปิดงบการเงินประจำปีทุกๆ เดือน ก.ย. จึงมีการบันทึกค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นในไตรมาส 4 เช่น เงินเดือนพนักงาน, ค่าเสื่อมราคา ทั้งนี้ ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม (JV) มีการปรับตัวเลขตามมาตรฐานบัญชีจากการทำ Purchase Price Allocation จากการที่ ANI เข้าซื้อกลุ่ม Asia GSA (M) ร้อยละ 80 ได้ในราคาที่ต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรมในช่วงปลายปี 2565 ที่ผ่านมา เหตุการณ์ดังกล่าวส่งผลให้มีการปรับลดตัวเลขส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมในช่วง 1Q66 – 2Q66 ไตรมาสละ 5 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม รายการดังกล่าวเป็นการปรับตัวเลขตามมาตรฐานบัญชีซึ่งไม่ส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสด

BALTIC AIR FREIGHT INDEX



ที่มา: BALTICEXCHANGE

ปัจจัยพื้นฐานยังคงเดิมทั้งธุรกิจหลักและธุรกิจร่วมทุน

ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มกำไร 4Q66 จะเป็นช่วง Peak ของปี ตามแนวโน้มค่าระวางที่อยู่ในช่วงขาขึ้นและจำนวนเที่ยวบินที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากเป็นช่วง high season ของสายการบิน ด้าน AOTGA ยังอยู่ระหว่างการเจรจาที่จะขยายธุรกิจเข้าไปดำเนินการที่สนามบินสุวรรณภูมิอย่างเต็มตัว จากเดิมที่ดำเนินการที่สนามบินดอนเมือง, ภูเก็ต ขณะที่ดำเนินการที่สนามบินสุวรรณภูมิในฐานะ

EQUITY TALK

outsource ด้าน ANI ยังอยู่ระหว่างการเข้าจดทะเบียนใน SET โดย ANI ยื่น FILING ให้กับ กสท. เมื่อ 26 เม.ย. ที่ผ่านมา โดยคาดว่าจะเข้าจดทะเบียนได้ภายใน ปีนี้

ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุน 9M66

FINANCIAL PERFORMANCE EARNINGS FROM INVESTMENTS 9M/2023



Unit: Million Baht	9M2022			9M2023			Diff	YoY	
	Revenue	Net Profit	share profits	Revenue	Net Profit	share profits			
Airfreight related group	4,194.73	376.23	177.48	4,016.61	901.27	389.50	212.02	119%	
ANI Group Consoliate	ANI	4,181.21	332.03	167.83	4,016.61	651.38	334.36	166.73	99%
SAL Group (Thailand) Co., Ltd.	SAL	-	43.29	9.40	-	249.90	55.14	45.74	487%
Sea Freight related group		1,190.83	58.76	25.15	343.74	18.43	7.85	(17.30)	(69%)
ECU Worldwide (Thailand) Co., Ltd.	ECU	1,130.49	46.89	20.16	296.22	5.60	6.71	(3.45)	(67%)
CK Line (Thailand) Co., Ltd.	CKT	60.34	11.87	4.99	47.51	3.32	1.39	(3.59)	(72%)
Chemical related group		391.06	44.70	21.06	341.29	41.10	19.50	(1.55)	(7%)
DG Packaging Pte Ltd(PL)	DGPS	270.96	39.00	17.98	236.76	37.51	17.24	(0.74)	(4%)
Others - Chem		120.09	5.20	3.08	104.52	3.59	2.27	(0.81)	(26%)
New Business/E-Commerce related		574.61	(6.87)	(8.55)	855.06	82.36	6.21	14.76	n.m.
Total		6,351.23	472.33	215.13	5,556.69	1,043.17	423.06	207.92	97%

ที่มา: III

ปรับประมาณการกำไร 2566 ขึ้น ... ให้น้ำหนัก Outperform

ฝ่ายวิจัยยังมองปัจจัยพื้นฐาน III แข็งแกร่งจากแนวโน้มกำไร 4Q66 จะเป็นช่วงที่ดีที่สุดของปีเนื่องจากค่าระวางกลับมาอยู่ในช่วงขาขึ้น ประกอบกับเป็นช่วง high season ของสายการบิน ทั้งนี้ กำไร 9M66 คิดเป็น 76% ของประมาณการกำไรที่ประเมินไว้ที่ 612 ล้านบาท ฝ่ายวิจัยจึงปรับกำไรปี 2566 ขึ้นจากเดิม 5.6% เป็น 646 ล้านบาทสะท้อน outlook ช่วง 4Q66 ที่จะเป็ช่วง Peak ของปีขณะที่ยังคงประมาณการกำไรปี 2567 ไว้ ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value ปี 2567 อิง Historical PER ที่ 17 เท่า ได้ Fair Value 14.20 บาท ให้คำแนะนำ outperform

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		เปลี่ยนแปลง	
	66F	67F	66F	67F	66F	67F
กำไรสุทธิ	646	679	612	679	5.6%	0.0%
EPS (บาท)	0.85	0.84	0.80	0.84	5.6%	0.0%
Fair Value		PER 17X		PER 17X		
Fair Value (บาท)		14.2		14.2		
สมมติฐานการประมาณการ						
ประมาณการรายได้ (ล้านบาท)	1,600	1,760	3,319	3,625	-51.8%	-51.5%
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	570	585	450	500	26.7%	16.9%
Gross Margin	25.0%	25.0%	22.0%	22.0%	3.0%	3.0%
SG&A/Sale	17.0%	17.0%	14.0%	14.0%	3.0%	3.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

การดำเนินการด้าน ESG ของ III

ด้านสิ่งแวดล้อม : บริษัทให้ความสำคัญต่อความปลอดภัยและสุขอนามัยของบุคลากรของบริษัทและชุมชนรอบสถานประกอบการ สนับสนุนให้มีการใช้ทรัพยากรในระดับที่เหมาะสม และจัดให้มีการส่งเสริมความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับความปลอดภัยด้านสิ่งแวดล้อมไม่น้อยกว่าที่กฎหมายกำหนด

ด้านสังคม : บริษัทสนับสนุนและมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนด้านต่างๆ ให้ความสำคัญอยู่ที่ตามความเหมาะสม ได้แก่ ด้านการศึกษา ด้านสาธารณสุข การสร้างงานและสร้างรายได้

ด้านธรรมาภิบาล : กรรมการบริษัท ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯ ปฏิบัติตามนโยบายต่อต้านการทุจริตและคอร์รัปชัน ได้แก่ ไม่เรียกกดและจ่ายสินบนกับบุคคลอื่น การละเว้นการรับ-ให้ของขวัญ และจัดให้มีระบบควบคุมภายในเพื่อป้องกันการทุจริต

EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 3Q66

Key Data (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	%QoQ	%YoY	9M66	9M65	%YoY
ยอดขาย	745	722	744	578	437	441	398	-10%	-46%	1,277	2,210	-42%
กำไรขั้นต้น	120	145	179	168	92	91	104	14%	-42%	287	443	-35%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(79)	(85)	(89)	(154)	(81)	(68)	(69)	1%	-23%	(218)	(254)	-14%
ดอกเบี้ยจ่าย	9	9	8	8	8	8	9	3%	6%	25	26	-2%
กำไรจากการดำเนินงาน	110	125	142	153	144	160	159	-1%	12%	462	377	23%
กำไรสุทธิ	108	119	146	422	144	158	160	1%	10%	462	373	24%
รายการพิเศษ	(2)	(6)	4	270	0	(2)	2			0	(4)	
EPS	0.16	0.17	0.21	0.61	0.21	0.23	0.23	1%	10%	0.67	0.54	24%
Gross Margin	16.1%	20.0%	24.0%	29.1%	21.0%	20.7%	26.2%			22.5%	20.1%	
SG&A/Sale	10.6%	11.8%	12.0%	26.7%	18.6%	15.4%	17.3%			17.1%	11.5%	
Net Margin	14.5%	16.5%	19.7%	73.0%	32.9%	35.8%	40.3%			36.2%	16.9%	

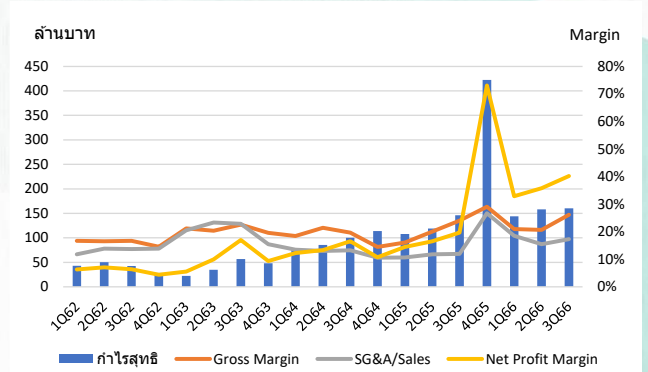
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

HISTORICAL PER ของ III



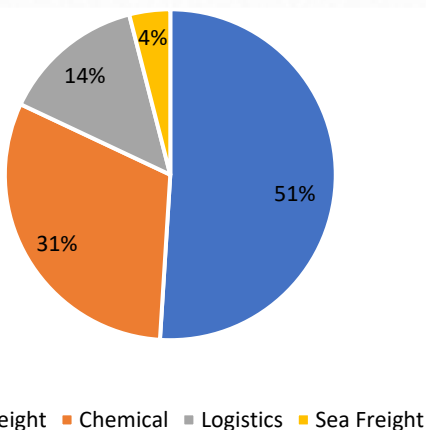
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการทำกำไรไตรมาส



หมายเหตุ: 4Q65 มีรายการพิเศษที่เกิดจากการปรับมูลค่าเงินลงทุนใน ASIA GSA (M) 321.7 ลบ.

โครงสร้างรายได้ 9M66



ที่มา: III

ประเด็นความเสี่ยง

- ธุรกิจโลจิสติกส์เป็นธุรกิจที่ไม่ต้องการเงินลงทุนสูง ผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาแข่งขันได้ง่ายส่งผลให้บริษัทมีลูกค้าลดลงหรือบริษัทต้องลดราคาบริการ อาจส่งผลให้อัตรากำไรลดลง
 - ความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศ บริษัทดำเนินธุรกิจ ในต่างประเทศทั้งในรูปแบบบริษัทจำกัดและในรูปแบบสาขาของ กลุ่มบริษัท อาจมีความเสี่ยงในด้านความแตกต่างและความไม่คุ้นเคยในกฎหมาย ข้อบังคับ และวัฒนธรรม
 - ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้าทางธุรกิจและลูกค้ารายใหญ่
- ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ III

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	2,789	1,600	1,760	1,936
ต้นทุนขาย	2,177	1,200	1,320	1,452
กำไรขั้นต้น	612	400	440	484
ค่าใช้จ่ายในการขาย	408	272	299	329
ดอกเบี้ยจ่าย	34	31	29	28
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	90	38	42	46
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	259	136	154	173
ภาษีเงินได้	63	60	60	175
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	624	570	585	700
รายการพิเศษอื่นๆ	(25)	-	-	-
กำไรสุทธิ	796	646	679	699
กำไรจากการดำเนินงาน	821	646	679	699
Norm EPS	1.19	0.85	0.84	0.86
การเติบโตของยอดขาย	-5.1%	-42.6%	10.0%	10.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	119.9%	-21.3%	5.1%	2.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.9%	25.0%	25.0%	25.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	29.4%	40.4%	38.6%	36.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
ยอดขาย	578	437	441	398
ต้นทุนขาย	410	345	350	294
กำไรขั้นต้น	168	92	91	104
ค่าใช้จ่ายในการขาย	154	81	68	69
ดอกเบี้ยจ่าย	8	8	8	9
รายได้อื่น	53	2	5	2
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	59	5	19	28
ภาษีเงินได้	19	2	5	6
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	404	141	146	137
รายการพิเศษอื่นๆ	270	0	(2)	2
กำไรสุทธิ	422	144	158	160
กำไรจากการดำเนินงาน	153	144	160	159
Norm EPS	0.22	0.21	0.23	0.23

ยอดขาย (QoQ)	3%	-22%	-24%	1%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	23%	-6%	-46%	0%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	14%	8%	-6%	11%

อัตราส่วนทางการเงิน	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.06	2.92	3.34	3.50
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.39	3.70	3.70	3.70
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.20	2.78	2.78	2.78
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.50	5.00	5.00	5.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.38	0.30	0.25	0.23
Net Gearing Ratio	0.04	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	24.0%	16.7%	15.7%	14.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	36.0%	22.2%	20.0%	17.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ III

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	858	706	739	873
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(639)	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	90	108	112	116
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(7)	-	-	-
อื่นๆ	(48)	(48)	(61)	(176)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	104	125	(23)	(25)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	359	891	768	789
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(121)	(220)	(330)	(390)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(4)	(120)	(120)	(120)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(125)	(340)	(450)	(510)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(10)	(40)	(40)	(10)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	431	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(282)	(176)	(175)	(180)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	138	(216)	(215)	(190)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	373	334	103	89
งบดุล	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	540	874	977	1,067
ลูกหนี้การค้า	518	432	475	523
สินค้าคงเหลือ	2	1	1	1
สินทรัพย์สิทธิการเช่า + สินทรัพย์อื่นๆ	2,459	2,594	2,932	3,331
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	161	173	181	184
สินทรัพย์รวม	3,680	4,074	4,566	5,106
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	355	320	348	379
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	210	170	130	120
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	443	443	443	443
หนี้สินรวม	1,008	933	921	941
ทุนที่ชำระแล้ว	346	346	346	346
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	1,330	1,330	1,330	1,330
กำไรสะสม	995	1,464	1,969	2,488
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,672	3,141	3,645	4,164
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,680	4,074	4,566	5,106
สมบัติฐานในการประมาณการ	2565	2566F	2567F	2568F
Gross margin เฉลี่ย	21.9%	25.0%	25.0%	25.0%
%SG&A/Sale	14.6%	17.0%	17.0%	17.0%
Effective tax rate	7.1%	8.5%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส